

新形势下高速公路的融资创新

黄 晞

高速公路作为国民经济和社会发展的重大基础设施,其建设对社会经济的发展、生产力的合理布局、区域间的合作及投资环境的改善等都具有较大的影响。然而由于高速公路建设和维护成本高,资金投入大,投资回收期长,具有典型的资本密集型特征,资金缺口一直是制约高速公路建设发展的瓶颈。目前我国高速公路的融资渠道比较单一,除少量政府投资外,主要依靠银行贷款。随着银行融资监管趋紧,信贷资金使用灵活度下降,高速公路迫切需要在融资上进行创新以解决资金需求的问题。本文提出了融资租赁——售后回租和保险资金债权投资计划两种融资新途径,并根据高速公路的实践设计了融资方案的整体框架。

一、融资租赁——售后回租

1. 融资租赁——售后回租的可行性探讨

融资租赁是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。在融资租赁的应用上,售后回租是高速公路采用的主要形式,即高速公路公司将路面地产及附属设施等实物资产作为标的物出售给租赁公司而后再租回来,利用通行费收入支付租金,租赁期届满时,租赁产权以较低的名义价格自动转移给高速公路公司。在实践操作过程中,这种租赁方式之所以可行的原因有三:第一,法律有保障。通过与贷款银行签订偿还协议,将售后回租取得的部分资金用于偿还旧有贷款以解除原有在银行的高速公

路产权抵押,然后与租赁公司签订融资协议,保证了产权清晰,避免了法律纠纷。第二,偿租有保障。高速公路的通行费收入一般平均增长幅度超过5%,只要安排合适的偿还方式,通行费收入足以支付相关的租金和支出。第三,国家政策扶持。国家一直鼓励高速公路公司进行融资方式上的创新,对于售后回租在政策上给予了一定的优惠。在售后回租方面,应用此方式比较早的是云南昆石高速公路,2009年5月以昆石高速公路资产为标的融资37.48亿元,融资金额较大的为福建省高速公路有限责任公司,2010年12月以福建福宁高速公路为标的融资80亿元。

2. 融资租赁——售后回租的整体框架

根据实践,笔者设计了高速公路售后回租的整体框架,其内容主要包括以下两方面:

(1) 基本要素。高速公路售后回租整体框架的基本要素包括以下几个方面:①出租人:金融租赁公司;②承租人:高速公路公司;③租赁标的物:高速公路路面资产及其附属设施等实物资产;④租赁本金:根据标的物的账面净值或评估价格等确定;⑤租赁期限:根据高速公路公司在租赁期经营活动现金流的情况,从资金占用及偿还期限的角度来确定租赁期限的起始时点和时间长度;⑥租赁费率:租赁费率一般以同期银行贷款基准利率为基础,双方通过协商而定;⑦租金支付方式:可采取等额本金或前低后高等方式安排,视未来现金流预测而定;⑧留购价格:租赁期满,高速公路公司以较低的价格购回租赁物所有权。

(2) 融资过程。采取售后回租方式进行融资,其具体操作方式为:高速公路公司撤销原相关的高速公路相关产权质押后,委托评估机构对高速公路地面建筑物(包括路基、路面、房屋建筑物等)评估后转让给金融租赁公司,租赁公司根据评估结果一次或分次交付租赁项目款,同时高速公路公司将其租回使用,在未来的租赁期内按约定分

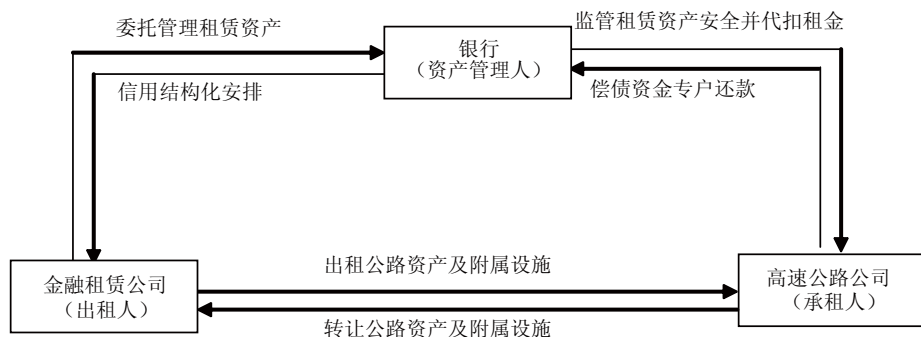


图1 高速公路售后回租流程图

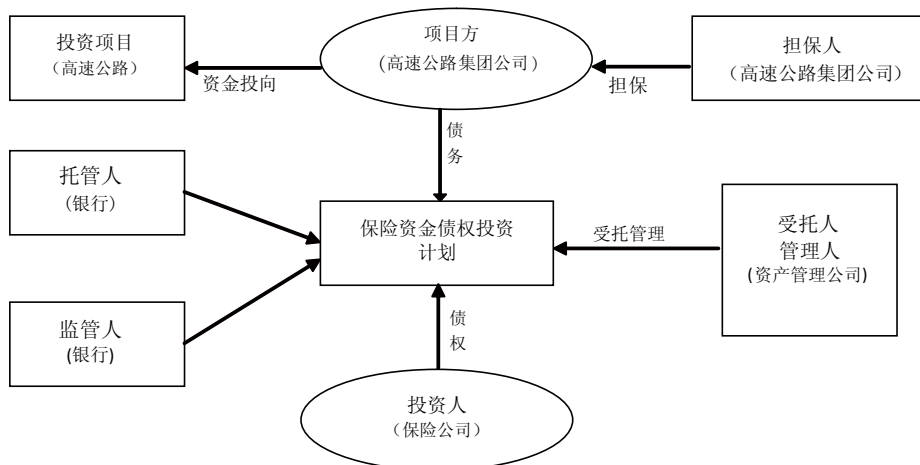


图2 保险资金债权投资计划融资流程框架图

期支付租金。租赁期内不改变高速公路原来的管理方式、收费性质以及高速公路公司对其的占有、使用和收益。租赁期满，高速公路公司以名义价格购回标的物。具体融资过程见图1。

(3) 实施条件。利用售后回租方式可以盘活高速公路庞大的固定资产，实现高速公路滚动发展，但由于融资金额大、风险高，因此在实施售后回租的过程中，对高速公路的决策层提出了较高的要求：第一，需要对高速公路未来财务状况、国家宏观经济走势和高速公路发展趋势有准确的判断，从而能对通行费收入与运营成本有较为可靠的预测。第二，需要设计合理的租金支付方案，提高融资资金的整体使用效率，保证现金流入扣除流出后能有一定盈余。第三，建立高速公路的建设和运营风险管理机制。

二、保险资金债权投资计划融资

1. 保险资金债权投资计划融资的可行性探讨

保险资金债权投资计划是指受托人根据保监会的有关规定，向保险公司等机构投资者募集资金，以债权方式投资基础设施项目，并按照约定支付本金及收益的金融工具。保险资金债权投资计划在实际中的可行性表现在以下三个方面：第一，高速公路投资符合法定条件。根据有关规定，保险资金债权投资计划的投资范围主要包括交通、通讯、能源、市政、环境保护等国家重点基础设施项目，高速公路投资属于保险资金投资的范围。第二，保险资金债权投资计划的主要目的是配置长期保险资金，是国家政策的重点扶持对象。第三，保险公司的积极介入。基于保险市场激烈的竞争态势，各大保险公司积极拓展各种合规的投资业务，加之高速公路行业与保险业间的长期业务合作关系，使保险资金债权投资计划实施的可行性增强。在保险资金债权投

资计划融资方面，较成功的案例是2010年江苏连徐高速公路与中国平安保险公司合作进行的债权投资计划并成功融资20亿元。

2. 保险资金债权投资计划在高速公路融资中的应用

在实施保险资金债权投资计划之前，需要设计其整体框架，主要包括：①偿债主体：高速公路项目公司；②担保人：项目公司的母公司，一般为省集团公司，为保险资金债权投资计划的还本付息承担无条件不可撤销的连带保证责任担保；③偿债资金来源：

项目公司的净现金流入、集团公司的净现金流入；④募集资金用途：用于项目公司补充流动资金、改扩建项目路段及相关投资等；⑤融资期限：根据有关规定，一般不超过7年（国务院规划的项目可放宽至10年）；⑥融资规模：根据有关规定，一般不超过30亿元，可根据项目的实际资金需求协商确定融资额度；⑦融资利率：以同期银行贷款基准利率为基础，根据企业信用评级再由双方协商确定上下浮动比例。

采用保险资金债权投资计划的方式进行融资，其程序为：双方签订合作意向书后，保险公司根据高速公路项目公司提供的相关资料，进行合规性审查并报保监会审核备案；审核通过后合作双方签订投资合同，对具体要素进行详尽约定；聘请评级机构为项目公司及保险资金债权投资计划进行信用评级，然后由保险机构公开路演募集资金并划拨高速公路项目公司；高速公路项目公司在融资期限内按期还本付息。具体融资流程见图2。

在运用保险资金债权投资计划进行融资时还应具备以下条件：第一，财务指标良好。保监会发布的《基础设施债权投资计划产品设立指引》对偿债主体连续两个会计年度的资产负债率、速动比率、利息保障倍数、主营业务利润率等一系列财务指标进行了规定，因此需选择较优质路段进行融资尝试。第二，集团管控力强。集团公司管理层需对集团的整体财务承受力进行综合评价后再运用保险资金债权投资计划进行融资，以扶持部分迫切需要投资的边远山区高速公路建设，提高其效益和融资能力。第三，担保符合要求。保监会对保险资金债权投资计划的担保人要求较高，高速公路公司需寻找合适的担保人主体。■

（作者单位：福建省高速公路有限责任公司）

责任编辑 刘黎静